

## SPAREN, KAPITAL UND ZINS \*

### EINE KRITISCHE BETRACHTUNG

Die beiden Begriffe «Sparen» und «Kapital» weisen trotz all den Untersuchungen der letzten Zeit manche Unklarheiten auf. Namentlich ist es bisher nicht gelungen, die Antithese zwischen der klassischen Auffassung, die das Sparen als Schlüssel zum wirtschaftlichen Fortschritt betrachtete, und der Keynes'schen Kritik an derselben vollständig zu beheben. Bei Keynes ist bekanntlich die Nützlichkeit des Sparens von der Konjunkturphase abhängig, indem er in Depressionszeiten Sparen für schädlich hält. Wir wollen nun im folgenden die beiden Begriffe «Sparen» und «Kapital» einer nähern Betrachtung unterziehen.

#### *Die drei Auslegungen des Begriffes «Sparen»*

1. Sparen als Rücklage eines Teiles des individuellen Einkommens. Dies ist das nominelle oder Geldsparen.

2. Sparen als Kapitalakkumulation oder materielle Reichtumsansammlung, was wir als Realsparen (Sachsparen) bezeichnen können. Dies ist die einzige Form, die Beachtung verdient, weil sie zu einer Vermehrung der der Gesamtheit zur Verfügung stehenden Mittel führt.

3. Sparen als Anhäufung verfügbarer Arbeit für Zwecke, die außerhalb der bloßen Subsistenz der Kollektivität liegen. Wenn die Gesellschaft und ihre individuellen Glieder Bedürfnisse haben, die sie veranlassen, mehr zu arbeiten, so kann in dem Maße als der technische Fortschritt ermöglicht, das Subsistenzniveau mit geringerem Arbeitsaufwand zu erreichen, diese zusätzliche Arbeit zur Herstellung von Produktivgütern verwendet werden, wodurch sich die Mittel der Gesamtheit vermehren.

Diese drei Auslegungen müssen miteinander übereinstimmen. Es ist das Bestehen des zum Einsatz bereiten Faktors der «müßigen Arbeit», der die Bildung von mehr Realkapital ermöglicht, und dieses wiederum führt zu einer Steigerung der Einkommen, die – wenn sie nicht gleichzeitig von einem entsprechenden Konsumzuwachs begleitet ist – ein erhöhtes Geldsparen zur Folge hat.

\* Aus dem Spanischen übersetzt.

*Diskordanzen zwischen den drei Auslegungen des Sparens in der Geldwirtschaft*

Diese Übereinstimmung ist in unserer derzeitigen Wirtschaft, in der Arbeitslosigkeit und Überproduktion herrschen, nicht sehr ausgeprägt. Arbeitslosigkeit ist ein Zeichen dafür, daß die Wirtschaft nicht imstande ist, das Sparen von Arbeit in reales Sparen umzuwandeln. In der Überproduktion kommt die Schwierigkeit zum Ausdruck, das Sachsparen in Geldeinkommen zu verwandeln.

Zwischen unfreiwilliger Arbeitslosigkeit und Überproduktion besteht eine klare gegenseitige Abhängigkeit. Wenn Überproduktion auftritt, d. h. wenn die Güter ohne Verkaufsmöglichkeit in den Händen der Produzenten bleiben, so können diese die Finanzmittel nicht zurückerhalten, die sie für die Produktion der betreffenden Güter aufgewendet haben. Und früher oder später sehen sie sich gezwungen, entweder die Produktion einzustellen oder wenigstens zu reduzieren, wodurch Arbeitslosigkeit entsteht.

Diese Schwierigkeiten sind in einer Naturalwirtschaft nicht vorstellbar. Robinson Crusoe z. B. kann Kapital anhäufen, indem er einen Teil seines täglichen Arbeitsaufwandes für den Lebensunterhalt verwendet und sich darüber hinaus der Herstellung von Netzen, der Verbesserung seiner Unterkunft, dem Bau eines Bootes oder ähnlichem widmet. Oder er kann seine Arbeit während einiger Tage ausschließlich darauf verwenden, Nahrungsmittel anzusammeln, wodurch es ihm nachher während einer bestimmten Zeit möglich ist, von seinen Vorräten zu leben und seine ganze Arbeitskraft zur Vermehrung seiner Kapitalgüter einzusetzen.

In unserer heutigen Gesellschaft wird gleichzeitig ein Teil der Arbeitskräfte dafür eingesetzt, Konsumgüter für die ganze Bevölkerung zu produzieren, während die übrigen Arbeitskräfte zur Erzeugung von Produktionsmitteln Verwendung finden. Es ist eine der Funktionen des Geldmechanismus, diese Tätigkeiten zu koordinieren, damit die Erzeuger von Produktionsmitteln über Konsumgüter verfügen können, die von den andern erzeugt werden, und letztere entsprechenden Anteil an den nicht zum Konsum bestimmten Gütern haben.

Eine solche arbeitsteilige Wirtschaft wäre ohne die Mitwirkung des Geldes unmöglich. Aber das Geld schafft zugleich das Problem der Produktionsfinanzierung, und hier entstehen die Schwierigkei-

ten. Wenn infolge Absatzmangels die Unternehmer ihre Liquidität einbüßen, so sehen sie sich in die Unmöglichkeit versetzt – obwohl sie über genügend Kapital verfügen –, Löhne, Rohstoffe und die sonstigen mit der Produktion verknüpften Aufwendungen zu zahlen. Dies zeigt, daß ohne normales Funktionieren des Geldmechanismus die Wirtschaft nicht richtig arbeiten kann.

*Die Diskordanzen sind institutionell bedingt*

Einige Nationalökonomien sind der Auffassung, daß die erwähnten Schwierigkeiten nicht auf institutionelle Faktoren zurückzuführen seien, sondern mit der eigentlichen Konstitution der Wirtschaft zusammenhängen. Was ist hievon zu halten?

Aus den Darlegungen von Keynes und einigen andern Autoren könnte geschlossen werden, daß die Kapitalmenge zu groß werden könnte, so daß ein Teil der verfügbaren Arbeitskräfte unbeschäftigt bliebe. Diese Ansicht erscheint mir nicht begründet. Es ist unvorstellbar, daß eine Gesellschaft ihre Bedürfnisse als gesättigt betrachtet und keine Möglichkeit mehr hätte, ihren Lebensstandard zu verbessern. Es wird immer Dinge geben, nach denen ein Bedarf besteht und die durch Arbeit geschaffen werden können: neue Transportwege, Bibliotheken, Krankenhäuser, Konzertsäle usw. Die Verwendungsmöglichkeiten für die menschliche Arbeit sind unerschöpflich.

Es kann jedoch vorkommen, daß die Mitglieder einer Gesellschaft – nachdem einmal ihre elementaren Bedürfnisse befriedigt sind – an Stelle der Arbeit, mit deren Hilfe sie ihre Lebensbedingungen verbessern könnten, die Muße vorziehen. Dies ist bei einigen primitiven Völkern tatsächlich der Fall. Aber dann ist höchstens eine freiwillige Arbeitslosigkeit die Folge, d. h. ein Nichtanbieten von Arbeitskraft über die Befriedigung der täglichen Bedürfnisse hinaus.

Doch dies ist nicht dasselbe wie die erzwungene Arbeitslosigkeit, bei der die Menschen tatsächlich zur Arbeit bereit wären, damit sie ihre primären oder höherwertigen Bedürfnisse befriedigen können. Die in einer freien Gesellschaft verfügbare Arbeit ist nicht gleich der Summe der möglichen Anstrengungen der Einzelnen; es handelt sich vielmehr um freiwillige Leistungen.

Keynes hat sich von der vorgefaßten Meinung leiten lassen, daß der Zins vom Nutzen des Kapitals abhängt. Dies ist in Wirklichkeit die Produktivitätsidee, der er früher huldigte, und von der er sich nicht ganz frei machen konnte. Da Keynes andererseits der Ansicht ist, daß der Zins ganz verschwinden kann, wenn die Kapitalmenge zu groß wird, so würde dies zugleich bedeuten, daß das Kapital in keiner Verwendung mehr einen Nutzen abwirft. Die Dinge liegen jedoch gerade umgekehrt: Wenn der Zins verschwinden würde, so könnte das Kapital auch in jenen Bereichen verwendet werden, in denen es wohl einen Nutzen abwirft, freilich ohne daß dieser die Zinskosten decken würde, die durch die Investition bedingt sind. Nutzbringendes und rentables Kapital ist nicht dasselbe.

Es wird manchmal behauptet, daß es unentwickelten Ländern nicht möglich sei, sich ohne die Hilfe fortgeschrittener Länder von ihrem Elend zu befreien, weil Technik und industrielle Ausrüstung fehlen. Wenn damit gemeint ist, daß diese Länder daher zu dauerndem Elend verurteilt seien, so bestreite ich dies. Es gibt kein Land, mag es noch so rückständig sein, das nicht irgendeine produktive Technik besitzt. Der Umstand, daß bei primitiver Technik mehr Arbeit als in fortgeschrittenen Ländern aufgewendet werden muß, um die beschränkten Ziele zu erreichen, bildet an sich keinen Grund für Arbeitslosigkeit. Daraus resultiert Armut, aber keine Arbeitslosigkeit. Und wenn dieses Land mittels auswärtiger Hilfe seine Technik verbessern kann, so wird es dieselben Ziele schneller und leichter erreichen. Die Dinge lägen anders, wenn ein solches unterentwickeltes Land unter einem Mangel an Arbeitskräften leiden würde.

Es ergibt sich somit, daß die angeführten Schwierigkeiten unserer Wirtschaft institutioneller Natur sind und keineswegs als konstitutionell betrachtet werden dürfen.

### *Das Problem des Sparens*

Sparen ist das Nichtausgeben von Einkommen, um in der Zukunft über eine Kaufkraftreserve zu verfügen. Es ist somit eine Art Kredit auf die Zukunft. Was deshalb den Sparer interessiert, ist nicht, ob die Güter, die er zu erwerben beabsichtigt, *heute* erhältlich sind, sondern, daß sie *dann* produziert oder ihm ausgefolgt werden kön-

nen, wenn er sie braucht. Da die Güter, über die der Sparer in Zukunft verfügen wird, auf seinen Wunsch produziert oder schon vorhandenen Vorräten entnommen werden müssen, werden durch seine Nachfrage zugleich die Anteile der übrigen Konsumenten vermindert. Auf Grund welchen Rechtes kann der Sparer seine Nachfrage ausüben und auf Grund welcher Verpflichtung werden die Menschen von morgen ihm die nachgefragten Güter aushändigen?

Das Recht des nachfragenden Käufers erscheint durch die Tatsache gegeben, daß er seinerzeit sein Gesamteinkommen hätte verbrauchen können, es aber nicht getan hat. Es ist daher gerechtfertigt, daß sein damaliger Verzicht durch einen seinen Ersparnissen entsprechenden künftigen Verbrauch kompensiert wird. Die Verpflichtung des zukünftigen Produzenten, die betreffenden Güter bereitzustellen, ist schon weniger klar. Welche Kompensation werden die zukünftigen Produzenten für ihre zusätzlichen Leistungen finden, die jenen zukommen, die früher sparten und jetzt ihre Ersparnisse verzehren? Diese Kompensation ist nur dann möglich, wenn auf Grund des erfolgten Sparens die zukünftigen Produzenten über ein entsprechendes Realkapital verfügen können. Demgemäß besteht eine Verpflichtung des Sparers, seine Ersparnisse in die Erzeugung neuen Realkapitals zu investieren. Tut er es nicht, so verfällt sein natürliches Recht, in der Zukunft über seine Ersparnisse zu verfügen, da in diesem Falle diejenigen, die die Gegenleistung in der Zukunft hervorbringen, nichts Positives dafür empfangen.

Vielleicht wird man entgegenen, daß der Rechtsanspruch des Sparerers gleichwohl bestehen bleibt, da er ja seinerzeit nur einen Teil seines Einkommens ausgegeben hat. Doch stammen andererseits die Einkommen aus der Produktion, und in ihr kristallisieren und materialisieren sich sämtliche Einkommen, d.h. sowohl jene Teile, die ausgegeben wie auch jene, die gespart wurden. Diejenige Gütermenge, die den nicht verwendeten Einkommensteilen entspricht, wird also beim Produzenten verblieben sein, ohne konsumiert zu werden, und in ihr liegt der Gegenwert der Ersparnisse, über den man in der Zukunft verfügen kann.

Dieser Einwand beruht auf einem Irrtum in bezug auf den Begriff der Kapitalbildung, in den auch Keynes verfallen zu sein scheint. Er ist der Ansicht, daß Kapitalbildung dann stattfindet, wenn ein Unternehmer sich dazu entschließt, Kapitalgüter statt

Konsumgüter herzustellen. Die Erzeugung – sei es von Kapital- oder Konsumgütern – bedeutet auf der einen Seite Ansammlung von Produkten, auf der andern Seite Verteilung von Einkommen, die im Prinzip als äquivalent angesehen werden können. Wenn einige der Einkommensbezüger ihre Ersparnisse nicht in Kapitalgütern anlegen, also nicht in Realkapital umwandeln, dann bleibt eine entsprechende Menge an Gütern unverkäuflich. In diesem Falle wirkt sich das Verhalten der Sparer negativ aus. Statt eines Nutzens resultiert ein Schaden, und wenn die Nichtinvestierung von Sparmitteln weiter um sich greift, mündet die Entwicklung in eine ernste Wirtschaftskrise<sup>1</sup>.

Ersparnisse, die in Geld gehalten werden, sind somit als ein «Fehlsparen» zu betrachten. Die Kapitalbildung kann erst dann als vollzogen gelten, wenn die Ersparnisse zur Anschaffung von Kapitalgütern aus der laufenden Produktion verwendet werden und neues Fixkapital im Gegenwert der Ersparnisse entsteht. Nur unter dieser Bedingung bringt das Sparen den künftigen Produzenten einen Nutzen, was sie gerechterweise verpflichtet, dem Sparer in Zukunft eine Gegenleistung zukommen zu lassen in Höhe seiner investierten Ersparnisse. Im gegenteiligen Fall ist der Anspruch des Sparerers ungerechtfertigt und rechtswidrig.

### *Über die Bildung von Kapital*

Nun müssen wir noch festlegen, was wir in unserem Zusammenhang unter Kapitalbildung zu verstehen haben. Echte Kapitalbildung erfolgt durch:

- a) Anschaffung neuer Kapitalgüter;
- b) Finanzierung neuer industrieller Anlagen;
- c) Kauf von neuerstellten Gebäuden, Mietshäusern usw.;
- d) die Erstellung von öffentlichen Bauten für allgemeine Zwecke.

Alle diese Transaktionen haben zwei gemeinsame Merkmale: 1. Das Geld verwandelt sich aus einem monetären Fonds, der der Zirkulation entzogen ist, in Mittel, die der Alimentierung der Produktion dienen und in Konsumenteneinkommen, die als Nachfrage in Erscheinung treten; 2. die dauerhaften Güter, die (wie die nicht

1. Zweifellos war es eine unklare Vorstellung dieser Tatsache, die Keynes dazu führte, den Konsum für wirksamer zu halten als die Kapitalbildung im Hinblick auf die Erhaltung des Volkseinkommens und der Beschäftigung.

dauerhaften) Zirkulationskapital sind, solange sie in den Händen der Produzenten bleiben, verwandeln sich in Fixkapital, wenn sie von den Sparern erworben werden. Da sie von den Erwerbern immobilisiert werden, haben sie keinen lähmenden Einfluß auf den Markt.

Daneben können die Ersparnisse auch angelegt werden, ohne daß es sich dabei um eine echte Kapitalbildung handelt. Dies ist z. B. der Fall bei Investitionen in Gütern, die nicht aus der laufenden Produktion stammen, in Grund- und Hauseigentum, in Schuldtitel, Obligationen oder Aktien privater Unternehmungen. Wird ein Teil der Ersparnisse in Wertschriften investiert, anstatt in Gütern der laufenden Produktion, so vermindert sich die Nachfrage nach diesen letzteren. Auch der Erwerb neuer Aktien und Obligationen bedeutet an sich keine Kapitalbildung. Diese erfolgt erst, wenn die kapital-emittierende Gesellschaft mit den erhaltenen Mitteln Kapitalgüter nachfragt oder Bauten erstellt.

Werden die Ersparnisse in dieser Weise angelegt, so hat dies einen Nachfrageausfall bei den Gütern der laufenden Produktion zur Folge. Wohl fließen diese Mittel in die Hände von Konsumenten, die damit in der Folge Güter der laufenden Produktion erwerben können; doch können sie diese Gelder auch horten, so daß bei solchen Käufen immer Mittel hängen bleiben, die erst später wieder in den Kreislauf der neu erzeugten Produkte zurückkehren<sup>2</sup>.

### *Der Zins und die Liquiditätspräferenz*

Die beweglichen und unbeweglichen Güter, die wir eben erwähnt haben, erzielen einen Preis, der mit dem Ertrag, den sie hervorbringen, in Beziehung steht. Aus dem Verhältnis zwischen diesem Ertrag und dem Preis ergibt sich der Zins, den die Güter abwerfen. Wie bildet sich nun jener Preis?

Nach Auffassung der Klassiker ergibt sich der Preis bei gegebenem Marktzins, indem man den Nettoertrag durch diesen Marktzins dividiert. Dies setzt voraus, daß der Marktzins unabhängig ist vom Zins, den die Ertragsgüter abwerfen.

2. Eine Berechnung hat ergeben, daß in der spanischen Wirtschaft der Wert solcher Transaktionen, die zu keiner Kapitalbildung führen, mehr als 30% des Volkseinkommens ausmacht.

Die klassische Ökonomie nahm an, daß der Zins durch die Produktivität des Kapitals bestimmt sei. Ich kann auf dieses Problem hier nicht näher eintreten. Keynes, der über lange Zeit ein Verfechter dieser Theorie war, nahm in seinem letzten Werk von ihr Abstand. Nach seiner These gibt es zwei Haupttypen des Zinses, nämlich einen, den er Marginal-effizienz des Kapitals nennt und einen andern, der den eigentlichen Zins darstellt und hauptsächlich durch zwei Faktoren bestimmt wird: durch die im Umlauf befindliche Geldmenge und durch das, was Keynes die Liquiditätspräferenz der Wirtschaftssubjekte nennt, was im Grunde nichts anderes als eine neue Bezeichnung für die Knappheit der liquiden oder monetären Mittel ist.

Nach der Produktivitätshypothese würde die Investition durch den Zins angeregt, den die Produktion abwirft. Keynes' These ist gerade umgekehrt: die Marginal-effizienz beschränkt die Investitionsmöglichkeiten auf jene Fälle, in denen der Nettoertrag höher ist als der Marktzins. Leider wird die These von Keynes nicht klar formuliert: «Wenn ein Wirtschaftssubjekt eine Kapitalanlage erwirbt, so hat es während deren Lebensdauer ein Anrecht auf die voraussichtlichen Erträge, die es aus dem Verkauf der Produktion, nach Abzug der Produktionskosten, zu erhalten hofft. Diese jährlichen Einkommen  $Q_1, Q_2, \dots, Q_n$  nennen wir den mutmaßlichen Ertrag der Investition. Diesem gegenüber steht der Angebotspreis der Kapitalanlage (im Unterschied zum Marktpreis, zu dem die betreffende Kapitalanlage tatsächlich zu kaufen ist). Das ist jener Preis, der einen Unternehmer gerade noch dazu veranlassen würde, eine zusätzliche Einheit dieses Kapitals neu zu produzieren, was zuweilen als Substitutionskosten bezeichnet wird.» «Genauer gesagt», fügt er dann später hinzu, «ist die Marginal-effizienz des Kapitals gleich dem Diskontsatz, der den Wert der jährlichen Einkommen, die vom betreffenden Kapital während seiner Lebensdauer erwartet werden, mit seinem Angebotspreis gerade in Übereinstimmung bringt»<sup>3</sup>.

Es scheint, daß sich Keynes in diesen nicht sehr klaren Darlegungen in einem *circulus vitiosus* bewegt; denn die Differenz zwischen dem

3. *The General Theory of Employment, Interest and Money* (Macmillan, London 1936), S. 135. (Dieses und die folgenden Keynes-Zitate sind aus dem englischen Original frei übersetzt.)



Preis einer Reihe von Jahreseinkommen und ihrem derzeitigen Wert kann nur nach vorheriger Kenntnis des Zinsfußes festgestellt werden.

Keynes hat m. E. das Problem unnötig kompliziert. Der Marktzins kann einfacher und klarer mit Hilfe des alten Gesetzes von Angebot und Nachfrage erklärt werden. Die Nachfrage wird in diesem Fall von den Besitzern der liquiden Sparmittel ausgeübt, während das Angebot von den Besitzern der mobilen und immobilien Werte ausgeht. Die Nachfrage kann in Geldeinheiten ausgedrückt werden, die auf dem Markt gegen diese Werte angeboten werden; das Angebot wird durch die Zahl der Ertragseinheiten gebildet, die die Besitzer von Werten verkaufen wollen. Was der Markt festsetzt, ist der Preis der Ertragseinheit, dessen inverse Größe der Zinsfuß ist.

Doch stößt diese einfache Erklärung der Preisbestimmung, die man für die übrigen Güter leicht gelten läßt, bei den Ökonomen insofern auf eine Schwierigkeit, als diese mehr oder weniger unbewußt für jene andern Güter weniger dem Angebot als den Reproduktionskosten eine marktregulierende Funktion einräumen. Für die mobilen und immobilien Werte gibt es aber keine solchen Reproduktionskosten, obschon bei Keynes an früherer Stelle in seinen Substitutionskosten ein Ansatz hierzu vorliegt.

Die Reproduktionskosten können aber diese Funktion gar nicht haben, da sie nur *a posteriori* auftreten. Wenn der Preis, der sich aus dem freien Spiel von Angebot und Nachfrage ergibt, niedriger ist als der Kostenpreis, dann geht die Nachfrage so lange zurück, bis das Gleichgewicht erreicht ist. Wenn jener Preis dagegen höher ist, werden die Produktion und entsprechend auch das Angebot stimuliert. Bekanntlich ist dieser Regulator jedoch nicht immer gegeben; so fehlt er vollständig bei den nicht reproduzierbaren Gütern und auch dann, wenn die Produktion nicht möglich oder nicht frei ist (z. B. Kunstwerke, Monopole). Dies trifft u. a. auch bei Liegenschaften, insbesondere beim Grund und Boden, zu. Da diese Güter nicht nach Belieben produziert werden können, haben sie einen Monopolpreis, der nur durch den Wunsch oder die Notwendigkeit ihrer Erwerbung und die Mittel, die den Käufern zur Verfügung stehen, begrenzt wird, sowie durch die beschränkte Wettbewerbsmöglichkeit der Verkäufer. Aus diesem Preis und dem Ertrag ergibt sich die Rendite, die bei erstklassigen Werten dem Marktzins entspricht.

Bei den mobilen Werten gibt es keine absolute Grenze für das Angebot, aber gleichwohl kann die Vermehrung solcher Werte nicht der Produktion der übrigen Güter gleichgestellt werden. Der Versuch von Keynes, den Angebotspreis dem Substitutionspreis gleichzusetzen, ist mit dem bereits angedeuteten Fehler behaftet. In Wirklichkeit ist das Angebot durch den Kredit begrenzt, den die Schuldner genießen, und der dahinfiele, wenn die Emissionen bestimmte, durch die Vorsicht gezogene Grenzen überschreiten würden. Andererseits würde eine Überemission die Notierungen drücken und den Zinsfuß prohibitiv werden lassen.

Die Liquiditätspräferenz, die Keynes für einen den Zins bestimmenden Faktor hält, ist aber nicht Ursache des Zinses. Seitdem die Anlage der Ersparnisse zu einer Spekulation geworden ist, zu einem mehr oder weniger einträglichen Geschäft, ist der Sparer zum Warten geneigt. Folglich dient das Halten von Ersparnissen in liquider Form dem Zweck, die günstigsten Gelegenheiten wahrzunehmen. Dieses Verhalten, das Keynes Liquiditätspräferenz nennt, führt seiner Meinung nach zu einer Einengung des Marktes. Wir haben jedoch bereits aufgezeigt, daß nicht dadurch Kapitalknappheit verursacht wird, sondern durch die Absorbierung der Ersparnisse im Kauf und Verkauf von Werten. Diese Absorption vermag eine solche Verknappung zu erzeugen, daß die Industrie – wenn sie Finanzmittel über den Wertpapiermarkt erhalten will – einen Zins zahlen muß, der der Anlage in bestehenden Wertpapieren entspricht, zuzüglich der Risikoprämie.

Keynes anerkennt schließlich selbst, daß die Liquiditätspräferenz nicht Ursache, sondern Folge der Zinsveränderungen ist, wenn er sagt: «Es besteht eine notwendige Bedingung, ohne die es eine Liquiditätspräferenz für Geld als Form der Vermögensaufbewahrung nicht geben würde, nämlich die Unsicherheit über die künftige Zinshöhe»<sup>4</sup>. Und an späterer Stelle fügt er hinzu: «Die Aussichten werden nicht von allen Wirtschaftssubjekten gleich beurteilt und jeder, der von der herrschenden Meinung abweicht, die in den Marktnotierungen zum Ausdruck kommt, wird gut daran tun, liquide Mittel zu halten, um im geeigneten Augenblick daraus Nutzen zu ziehen»<sup>5</sup>. Es ist klar, daß bei Ausschaltung der Zinsschwankungen die Liqui-

4. *Ibid.* S. 168.

5. *Ibid.* S. 169.

ditätspräferenz *ipso facto* dahinfallen würde. Denn wenn man wüßte, was in der Zukunft geschehen wird, «wäre es immer vorteilhafter, einen Schuldtitel zu kaufen, als Vermögen in Form von Geld zu halten»<sup>6</sup>.

Die primäre Ursache der Verknappung ist der Entzug von Mitteln für Transaktionen auf dem Wertpapiermarkt. Die Schwankungen des Zinsfußes, die dort auftreten, lassen die Liquiditätspräferenz entstehen, die ihrerseits wiederum die Verknappung zusätzlich erhöht.

*Escuela Central Superior de Comercio  
Madrid (España)*

GERMÁN BERNÁCER

#### ZUSAMMENFASSUNG

Es gibt drei Begriffe des Sparens: Geldsparen (nicht ausgegebenes Einkommen), reales Sparen (nicht konsumierte Gütermenge), Sparen von Arbeit (durch technischen Fortschritt).

Arbeitslosigkeit ist ein Zeichen dafür, daß das Wirtschaftssystem nicht imstande ist, das Sparen von Arbeit in reales Sparen umzuwandeln. Überproduktion entsteht dadurch, daß die Umwandlung des realen Sparens in Geldeinkommen nicht gelingt. Solch mangelnde Übereinstimmungen sind nur in einer Geldwirtschaft möglich, nicht aber in einer Naturalwirtschaft. In bezug auf die Überproduktion ist dies ohne weiteres klar. Aber auch für die Arbeitslosigkeit trifft dies zu. Wenn die Unternehmer ihre Produkte nicht vollständig absetzen können, sind sie außerstande, die Produktion weiterhin zu finanzieren und hiezu auch nicht gewillt, weil die Preise sinken und die Erzeugung unrentabel wird. Sie investieren nicht mehr, und die Nachfrage nach Arbeit geht zurück.

Die durch den Rückgang der Verkäufe verursachte unfreiwillige Erhöhung der Lager ist keine eigentliche Investition. Als Investition ist vielmehr nur die freiwillige Umwandlung von Geldsparen in reale Güter zu betrachten.

Das Gleichgewicht der Wirtschaft ist ein monetäres Problem, das Problem nämlich, die Wirtschaft durch das Mittel des Geldes zu regulieren. Die Hindernisse, die dabei auftreten, sind institutioneller und nicht konstitutioneller Natur.

Weder eine Überkapazität an Arbeit noch an Kapital ist wahrscheinlich, wie Keynes annahm. Mehr Realkapital ist immer erwünscht, und Arbeit ist das Mittel hierzu. Eine Überkapazität an Arbeit im Vergleich zu den Bedürfnissen verursacht Muße, nicht Arbeitslosigkeit. Diese letztere liegt dann vor, wenn unter dem Druck der Bedürfnisse ein Überangebot an Arbeit besteht; dieses Überangebot muß für die Befriedigung dieser Bedürfnisse verwendet werden. Nur eine externe Ursache kann dies verhindern.

6. *Ibid.* S. 169.

Sparen ist das Nichtausgeben von Einkommen, um in der Zukunft über eine Kaufkraftreserve zu verfügen. Die Sparer arbeiten in der Gegenwart für andere, damit andere in der Zukunft für sie arbeiten. Das Recht des Sparerers, das auf der Enthaltung zugunsten anderer beruht, ist offensichtlich. Wodurch aber sollen die Menschen von morgen verpflichtet sein, zugunsten der Sparerer von gestern zu arbeiten? Diese Pflicht kann sich nur auf die Investition des Sparerers von gestern gründen, wobei die Dienste des neuen Realkapitals die künftige Kompensation bilden. Ersparnisse, die nicht investiert wurden, haben hingegen kein Anrecht auf künftige Güter, da sie niemandem einen Nutzen verschaffen, außer dem Sparerer selbst. Sie sind im Gegenteil ein Übel für die Gesellschaft, da sie Depression und Arbeitslosigkeit verursachen.

Der Autor schließt mit einer Untersuchung der Bestimmungsgründe des Zinses. Er diskutiert die Zinstheorie von Keynes und stellt eine neue auf, die auf der Nachfrage und dem Angebot von Wertschriften und ertragbringenden Aktiven beruht.

#### SUMMARY

There are three conceptions of saving: saving in the form of money (i. e. unexpended income), real saving (i. e. an unconsumed quantity of goods), and saving of labour (thanks to technical progress).

Unemployment is an indication that the economic system is unable to convert labour saving into real saving. Overproduction arises through lack of success in converting real saving into money income. These failures of correspondence are possible only in a money economy; they cannot occur in a barter economy. This is obviously true of overproduction, but it applies to unemployment as well. If producers cannot market the whole of their output, they will be unable to go on financing production; nor will they want to do so, since prices are falling and production is becoming unprofitable. They will stop investing, and the demand for labour will fall off.

The involuntary accumulation of inventories which results from a decline in sales is not really an investment; that designation applies exclusively to the voluntary conversion of money savings into real goods.

The maintenance of equilibrium in an economy is a monetary problem, namely the problem of regulating the economy by means of money. Such obstacles as arise in the process are of an institutional not a constitutional character.

Neither labour capacity nor capital capacity is likely to become excessive, as Keynes assumed. Additional real capital is always desirable, and labour is a means to that end. Labour capacity in excess of requirements leads to leisure but not to unemployment; the latter makes its appearance when, under the stimulus of needs, an oversupply of labour comes into existence. Such an oversupply is bound to be used for the satisfaction of those needs. Only an external cause can prevent this from happening.

Saving is abstention from expenditure of income in order that a reserve of purchasing power may be available in the future. Those who save are working for others today in order that others shall work for them tomorrow. The right of the

savers, based on their abstinence for the benefit of others, is manifest. But what will oblige the men of tomorrow to work for the benefit of those who saved yesterday? The only possible basis for such an obligation is investment by the savers of yesterday, the service of the new real capital constituting the future reward. On the other hand, uninvested savings have no title to future goods. They are of no utility to anyone except the saver himself; on the contrary, they are a bad thing for society, since they give rise to depression and unemployment.

The writer concludes with an inquiry into the causes determining the rate of interest. He discusses the Keynesian theory of interest and puts forward a new one, based on demand for and supply of securities and other productive assets.

#### RÉSUMÉ

Il y a trois conceptions de l'épargne: l'épargne monétaire (c'est à dire les revenus non dépensés), l'épargne réelle (quantité de biens non consommés), l'épargne de travail (par le progrès technique).

Le chômage indique que le système économique n'est pas à même de transformer l'épargne de travail en épargne réelle. La surproduction apparaît lorsque la conversion de l'épargne réelle en revenus ne parvient pas à se faire. De tels défauts de concordance ne peuvent se présenter que dans une économie monétaire, mais pas dans un système de troc. Cela est évident en matière de surproduction, mais cela s'applique également au chômage. Si les entrepreneurs ne peuvent entièrement écouler leurs produits, ils ne sont plus en mesure de continuer de financer la production; de plus, il ne sont également pas disposés à le faire, parce que les prix fléchissent et que la production n'est plus rentable. Ils ne procèdent plus à des investissements et la demande de main-d'œuvre diminue.

L'accumulation involontaire des stocks, qui résulte du recul des ventes, n'est pas à proprement parler un investissement, terme qui s'applique plutôt à la conversion volontaire de l'épargne monétaire en biens réels.

Le maintien de l'équilibre économique est un problème monétaire, à savoir le problème de régler l'économie par le moyen de la monnaie. Les obstacles qui surgissent en l'occurrence sont de nature «institutionnelle» et non constitutionnelle.

Ni la capacité de travail, ni celle du capital ne peuvent vraisemblablement devenir excessives ainsi que l'a supposé Keynes. Un accroissement de capital réel est toujours désirable et le travail est le moyen d'y parvenir. Une capacité excessive de travail, comparativement aux besoins, entraîne des loisirs mais pas le chômage. Ce dernier se présente lorsque, stimulée par les besoins, une offre excessive de main-d'œuvre se manifeste; une telle offre excessive doit être utilisée à satisfaire ces besoins. Seule, une cause externe peut empêcher cela.

L'épargne consiste à ne pas dépenser des revenus afin de disposer à l'avenir d'une réserve de pouvoir d'achat. Les épargnants travaillent dans le présent pour d'autres, afin que d'autres travaillent pour eux dans l'avenir. Le droit des épargnants, fondé sur leur abstention en faveur des autres, est évident. Mais qu'est-ce qui obligera les hommes de demain à travailler en faveur de ceux qui épargnent aujourd'hui? Cette obligation ne peut se fonder que sur l'investissement par l'épar-

gnant d'aujourd'hui, le service du nouveau capital réel représentant la future compensation. En revanche, l'épargne qui n'a pas été investie n'a aucun droit aux biens futurs car elle n'est utile à personne, sauf à l'épargnant lui-même. Au contraire, elle est un mal pour la société car elle est cause de dépression et de chômage.

L'auteur termine son exposé par une enquête sur les causes déterminant le taux d'intérêt. Il examine la théorie de l'intérêt de Keynes et en élabore une nouvelle qui repose sur l'offre et la demande de titres et d'autres avoirs produisant un revenu.